

潘杭钧

执业证书编号: S0730511010009

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

老产品稳定增长, 新产品有望高增

——广电电气(601616)调研简报

研究报告—调研简报

增持(首次)

发布日期: 2011年12月8日

报告关键要素:

广电电气(601616)三大核心业务规划明确: 成套设备稳定增长、元器件快速增长、电力电子和新能源高速发展。公司在国内高低压成套设备行业中品牌影响力较大, 是中外资合作模式运用得最为成功的典范。公司的股权激励计划将有效激励管理层。给予“增持”的投资评级。

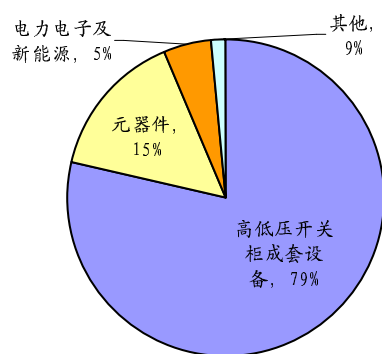
事件:

- 最近我们实地调研了广电电气(601616)。

点评:

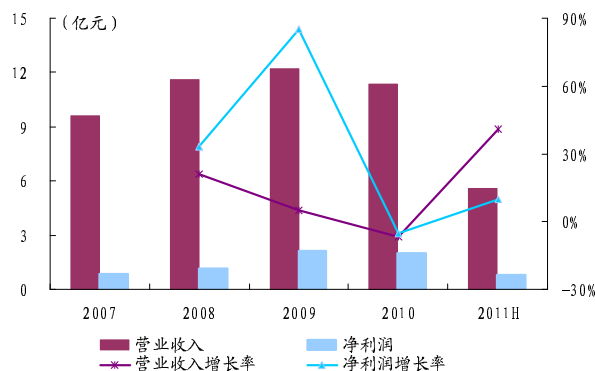
- **三大核心业务规划明确。**广电电气三大核心业务为高低压开关柜成套设备、元器件、电力电子及新能源, 2010年收入占比分别为79%、15%、5%。公司对于三大业务的规划十分明确: 成套设备稳定增长、元器件快速增长、电力电子和新能源高速发展。

图1: 2010年分产品收入占比



资料来源: 中原证券、WIND

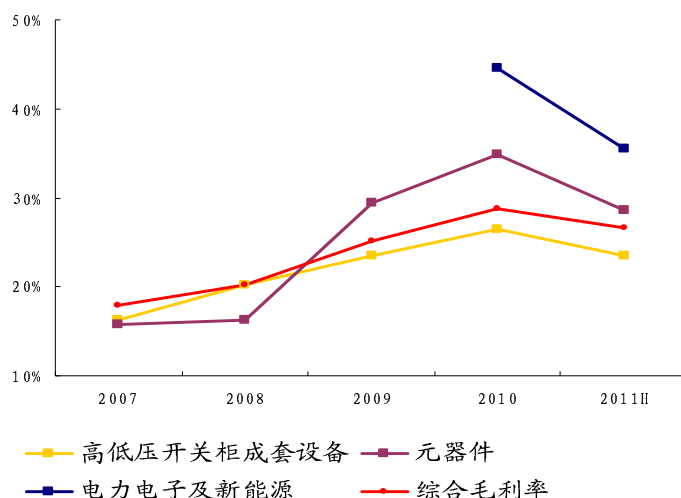
图2: 营业收入、净利润增长



资料来源: 中原证券、WIND

- **成套设备稳定增长。**目前公司产品以高低压开关柜成套设备为主, 收入占比达75%, 产品覆盖35kV、24kV、10kV、400V等电压等级。由于高低压成套设备市场同质化严重、毛利率较低、资金周转较慢, 公司对于其的战略为“稳定增长”, 并力求提高自主元器件配套。公司该系列产品有两个品牌: 自有品牌“广电”和授权品牌“GE”。“广电”定位中端, 目标为争夺更多的国内厂商的市场份额。“GE”定位高端, 目标为替代更多的国际知名品牌。

图3: 分产品毛利率比较



资料来源: 中原证券、WIND

- **元器件快速增长。**相比成套设备, 元器件市场竞争相对温和, 现金流周转速度相对较快, 但对品牌认知度较高的高端领域主要还是被施耐德、ABB、西门子外资企业瓜分。公司元器件产品有两个品牌: 自有品牌“AEG”和授权品牌“GE”, 均定位高端。“AEG”品牌产品已经成功应用于青岛、上海、合肥等地的大型商业地产中。公司早在2000年即与GE合作, 成立合资公司EJV、CJV, 2009年又成立了DJV公司, 几乎可以说是国内成套设备厂商中外资合作模式运用得最为成功的典范。公司将重点打造针对高端低压元器件的DJV合资公司(广电电气控股75%), 加强塑壳断路器和微型断路器的核心部件国产化, 以及完善元器件销售渠道铺设。
- **电力电子和新能源高速发展。**公司目前涉及的电力电子及新能源产品, 主要有与Honeywell合作的高压变频器、有源滤波器, 以及与美国AE合作的太阳能并网装置等。
 - 我国在通用**高压变频器**领域已经较好地实现了进口替代, 但在大容量和高性能变频器细分市场, 由于技术壁垒较高, 仍然由国际品牌把持。广电电气主要定位于大容量高压变频, 并采用Honeywell品牌, 力图通过差异化战略争取高端市场。
 - 公司的**有源滤波**产品也是与Honeywell合作, 目前已经取得地铁、银行数据中心等订单。未来目标是推动行业配套, 取得高速发展。
 - 公司的**太阳能并网系统**已经通过欧盟的并网认证。由于国内的光伏盈利模式尚未固定, 公司采取与美国AE公司合作的方式打开市场, 与AE的光伏逆变器配套销售, 有望在海外市场打开局面。
- **投资评级: “增持”。**预计广电电气2011、2012年基本每股收益分别为0.46、0.63元, 对应市盈率分别为27、20倍, 估值较为合理。我们认为公司在国内高低压成套设备行业中品牌影响力较大, 是中外资合作模式运用得最为成功的典范。公司的股权激励计划草案中行权条件为未来5年净利润复合增长率达30%以上, 将有效激励管理层。给予“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险; 与外资合作模式发生突变的风险; 劳动力密集行业人力紧张将影响生产进度等风险。

盈利预测

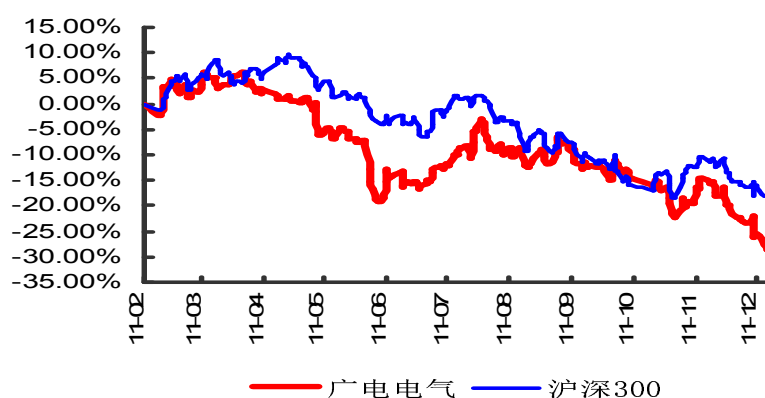
	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	12.19	11.38	13.53	18.53
同比增长率	5%	-7%	19%	37%
净利润 (亿元)	2.14	2.03	2.37	3.25
同比增长率	85%	-5%	17%	37%
基本每股收益 (元)	0.28	0.52	0.46	0.63
市盈率 (倍)	—		27	20

市场数据 (2011年12月07日)

收盘价 (元)	12.58
一年内最高/最低 (元)	19.28/12.48
沪深 300 指数	2528
市净率 (倍)	2.60
流通市值 (亿元)	13.16

基础数据 (2011年9月30日)

每股净资产 (元)	4.84
每股经营现金流 (元)	-0.21
毛利率 (%)	26.65
净资产收益率 (%)	5.59
资产负债率 (%)	27.13
总股本/流通股 (亿股)	5.18/1.05
B 股/H 股 (亿股)	/

个股相对沪深 300 指数走势

相关研究

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。